

Luxemburg – 18 januari 2022. Blikken we nog even terug op het afgelopen jaar, dan is er één duidelijke conclusie: 2021 zal de geschiedenis ingaan als een beursjaar waarin de indexen het zeer goed deden terwijl er onderliggend heel veel trendwijzigingen waren doorheen het jaar. Voor 2022 verwachten we dat de stijgende inflatie vooral in de VS tot rentestijgingen zal leiden. In Europa zal de ECB wellicht ook dit jaar de kat uit de boom blijven kijken.

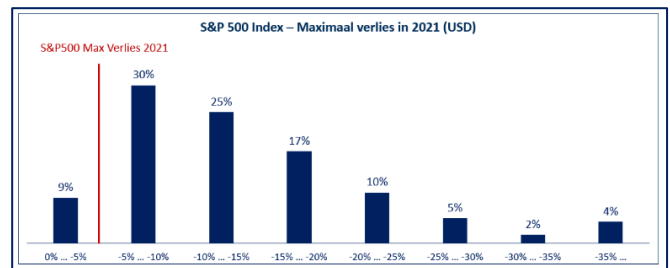
Growth en value speelden het voorbije jaar vrolijk haasje over. Terwijl het de ene maand de groeibedrijven waren die het sterkst uit de verf kwamen, zagen we de volgende maand niet zelden het omgekeerde scenario. De eerste categorie bedrijven – die vaak in de technologiesector terug te vinden is – haalt zijn huidige waarde vooral uit verwachte toekomstige inkomsten en is dus in het bijzonder rentegevoelig. Waardebedrijven – denk hierbij onder meer aan banken – hebben een lagere koers-winstverhouding en zijn vaak beter bestand wanneer rentes stijgen.

2021 was een beursjaar zonder consequente winnaar, waarin er amper een rode draad te ontwaren viel in de prestaties van de verschillende types van bedrijven of sectoren. De zogenaamde *large cap*- aandelen presteerden op het einde van de rit ruim beter dan de *small caps*. Dit valt deels ook te verklaren door het grille verloop van de pandemie. Dankzij de komst van de vaccins was er begin 2021 nog heel veel optimisme over een snelle economische heropleving, en typisch zijn het vooral de *small caps* en cyclische bedrijven die daar vooral de vruchten van plukken. In de loop van het jaar nam de inflatie dan weer toe, wat meestal in het voordeel speelt van de *large caps*. 2021 ontpopte zich dus ook tot een bijzonder lastig jaar om keuzes te maken, en heel wat grote beheerders hadden dan ook een relatief moeilijk jaar door al die trendschommelingen.

Correctieronde voor flink wat aantal aandelen uit de S&P 500

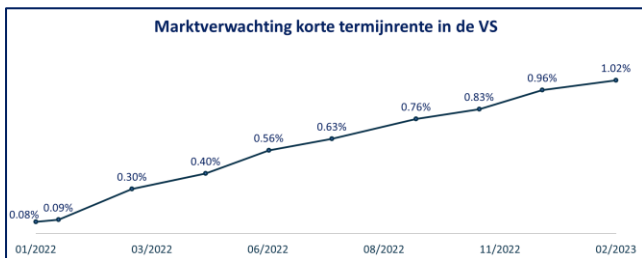
Een trend die zich vorig jaar wel duidelijk doorzette, waren de duidelijk betere beursprestaties in de VS vergeleken bij Europa. De S&P 500 index eindigde het jaar met een bijzonder stevige winst van +38% en stond doorheen het jaar haast nooit op een groot verlies. Wie iets dieper kijkt naar de onderliggende aandelen van bedrijven in deze index, krijgt een genuanceerder beeld van de markt vorig jaar. Waar de index nauwelijks een verlies van -5% liet optekenen doorheen het jaar, lieten ruim de helft van de aandelen een daling van meer dan twintig procent optekenen. De bijzonder sterke prestaties

van een beperkt kranse topbedrijven zorgden voor een enigszins vertekend beeld. Het idee alsof alle beurskoersen vandaag te hoog zouden staan en er daardoor nergens nog interessante opportuniteiten te rapen zouden zijn, klopt dus niet. In december deelden vooral de middelgrote groeibedrijven stevig in de klappen. Vooral daar liggen vandaag dus misschien ook wel wat kansen.



Het beleid van de centrale banken: de VS zijn Europa niet

Vanuit de markt worden er voor dit jaar in de VS minstens drie rentestijgingen verwacht. Die zijn uiteraard gelinkt aan de stijgende inflatie, en het staat in de sterren geschreven dat de Fed de komende maanden zal ingrijpen. De Amerikaanse economie draait immers op volle toeren, waardoor uitzonderlijke steunmaatregelen niet langer nodig zijn. Ook de marktverwachtingen gaan in de richting van een structureel hogere inflatie dan voor het begin van de pandemie, en nagenoeg iedereen is het erover eens dat het huidige gratis geldbeleid moet worden afgebouwd. Op dit vlak zijn er wel fundamentele verschillen op te merken tussen de VS en Europa. Omdat een sterk stijgende inflatie in de VS al zeer snel ook tot een effectieve daling van de koopkracht leidt, zal de overheid daar ook veel sneller ingrijpen door de rente op te trekken. De deur staat er dan ook open voor een versnelde afbouw van het obligatie-aankoopprogramma en voor renteverhogingen. In Europa zijn de lonen en uitkeringen veel sterker gelinkt aan de inflatie, waardoor de negatieve impact op de koopkracht een stuk gemilderd wordt. Terwijl inflatie in de VS dus ook een echt politiek probleem is, is dit in Europa toch minder het geval. In Europa zal de ECB de aankoop van obligaties ongetwijfeld verder afbouwen, maar een rentestijging zit er voor 2022 heel waarschijnlijk niet meteen in. Het Europese motto blijft dus ook in 2022 *lower for longer*.



Wanneer de beleidsrente van de centrale bank (de korte kant van de curve) hoger gaat, volgt meestal ook de lange termijnrente. Met dit in het achterhoofd zetten we voor het komende jaar meer in op financiële waarden zoals Amerikaanse banken. Bedrijven uit deze sector hebben in het verleden al meermaals aangetoond dat ze het relatief beter doen dan de markt wanneer de lange termijn rente stijgt.

Activa allocatie

We blijven voor 2022 positief op beleggingen in aandelen. Er is op dit moment, behalve misschien vastgoed, immers geen valabel alternatief voor de bijzonder lage rentes op de obligatiemarkten. De aandelenkoersen zitten momenteel aan de hoge kant, maar tegelijk blijft de koers-winstverhouding algemeen gesproken voldoende aantrekkelijk in vergelijking met de rente. Hiebij primeert ook de kwaliteit: we zetten vooral in op bedrijven met een stabiele cashflow en een lage schuldgraad. Tegelijk blijft onze voorkeur daarbij uitgaan naar de VS, omdat de investeringscultuur daar op langere termijn ook uitzicht biedt op een hoger groeipotentieel. Daarnaast blijven we – naast financiële waarden zoals eerder aangehaald – ook geloven in alles wat met technologie te maken heeft, op voorwaarde dat we weg kunnen blijven van al te sterk gehypte technologieën en bedrijven. Ook thema's zoals duurzaamheid en klimaat liggen nog altijd goed in de markt.

Aandelen Europa	Dec '21								
	Jan '22								
Aandelen VS	Dec '21								
	Jan '22								
Aandelen Opkomende Markten	Dec '21								
	Jan '22								
USD	Dec '21								
	Jan '22								
Goud	Dec '21								
	Jan '22								

Obligaties onderwegen we en gebruiken we enkel in heel defensieve portefeuilles of in gemengde portefeuilles als buffer. Dit geldt zowel voor Europese obligaties – waar de rente bijzonder laag is – als voor Amerikaanse overheidsobligaties, waar de rente stilaan aan het

opklimmen is. Ook op krediet via bedrijfsobligaties zijn we eerder negatief ingesteld omdat de kredietspreads op een historisch dieptepunt zitten.

Europese Overheidsobligaties	Dec '21								
	Jan '22								
Europees krediet IG	Dec '21								
	Jan '22								
Europees krediet HY	Dec '21								
	Jan '22								
VS Overheidsobligaties	Dec '21								
	Jan '22								
VS krediet IG	Dec '21								
	Jan '22								
VS krediet HY	Dec '21								
	Jan '22								
China Overheidsobligaties	Dec '21								
	Jan '22								

Daarnaast blijven we ook licht positief over de dollar – zeker nu die extra ruggensteun krijgt van de korte termijn beleidsrente – en behouden we het vertrouwen in Chinese overheidsobligaties. We verwachten immers dat de Chinese overheid een bijzonder soepel monetair beleid zal blijven voeren.

Deze nieuwsbrief is een uitgave van Shelter Investment Management met als verantwoordelijke uitgever Benedict Peeters, Rue de l'Industrie 22, Windhof, Luxemburg. Behoudens de uitdrukkelijke bij wet bepaalde uitzonderingen mag niets uit deze uitgave veeleer eenvoudig opgeslagen in een geautomatiseerd gegevensbestand of openbaar gemaakt worden, op welke wijze ook, zonder de uitdrukkelijke voorafgaande en schriftelijke toestemming van de uitgever. Dit document verstrekt commerciële informatie en mag in geen geval gelijkgesteld worden met beleggingsadvies. De verstrekte informatie vormt geen aanbod betreffende financiële, bank-, verzekerings- of andere producten of diensten. De informatie in dit document is afkomstig van zorgvuldig gekozen bronnen. Shelter Investment Management geeft echter geen enkele garantie over de actualiteit, de nauwkeurigheid, de juistheid, de volledigheid of de opportuniteit van de informatie, gegevens of publicaties. De uitgever kan niet aansprakelijk worden gesteld voor het niet-verwezenlijken van de verwachtingen.